

GIOVANNI PARILLO

(c.s.)

Ora è la volta del dottor Tellini che ci intratterrà sul possibile utilizzo dei nuovi strumenti finanziari per lo sviluppo della politica di rafforzamento e di sviluppo del settore marittimo e delle sue infrastrutture.

GIORGIO TELLINI

*(Direttore Generale della SACE –
Istituto per i servizi assicurativi del commercio estero – Roma)*

LE POLITICHE PER IL RAFFORZAMENTO DELLE
INFRASTRUTTURE DEL TRASPORTO MARITTIMO:
IL *PROJECT FINANCING*

1. Il *project financing* nelle infrastrutture marittime.

Le novità che coinvolgono il settore portuale riguardano la tendenza a considerare la gestione dei porti come un'attività commerciale affidata a soggetti imprenditoriali che devono recuperare i propri costi attraverso i ricavi provenienti dai servizi resi tramite le loro infrastrutture; per questo motivo lo sviluppo degli interventi portuali può essere finanziato attraverso il ricorso al *project financing*.

Il *Project Financing* è una tecnica che consente di finanziare progetti che ripagano il servizio del debito attraverso flussi finanziari propri. Pertanto l'analisi dei rischi e la strutturazione di tali progetti si concentra non soltanto sul merito di credito dei singoli soggetti coinvolti, ma soprattutto sulla capacità del progetto stesso, nel nostro caso dell'infrastruttura marittima, di generare flussi finanziari sufficienti a ripagare i debiti contratti. È oltremodo importante disporre di un adeguato studio di mercato sui flussi di traffico (regolarità, possibili sviluppi, ecc.) e sui livelli di tariffazione sostenibili.

Mentre la tecnica del finanziamento degli *assets* (*asset based financing*) è largamente diffusa per lo sviluppo delle flotte, la tecnica del *Project Financing* è particolarmente indicata nel settore delle infrastrutture marittime, dove:

1. il costo di progetto è molto elevato e pertanto non sostenibile sul bilancio di singoli soggetti coinvolti;
2. i flussi dei ricavi sono in linea di massima prevedibili. Nel recente passato le cosiddette Grandi Opere potevano essere gestite e realizzate solo da soggetti pubblici, in grado di sostenere costi elevati e meno legati, rispetto a società private, al vincolo di bilancio a motivo dei benefici sociali.

La limitazione delle risorse pubbliche da destinare ai grandi investimenti infrastrutturali e la tendenza alla liberalizzazione e privatizzazione dei servizi di trasporto, sono alla base dello sviluppo della tecnica del *Project Financing* negli ultimi anni. Infatti, come efficacemente illustrato prima dal Presidente Tesini, parlando delle politiche di privatizzazioni nel settore trasporti, e poi dall'ing. Cereti, il livello di indebitamento della PA non consente oggi di affrontare la realizzazione di opere su tempi lunghi e con rischio di lievitazione dei costi. La fase di gestione dell'opera poi presenta spesso condizioni di eccessiva onerosità.

Il coinvolgimento dei privati può dunque rappresentare una soluzione innovativa non soltanto nella fase di realizzazione delle opere ma anche e soprattutto in quella di gestione dei servizi, favorendo un più efficiente uso delle risorse impiegate, sia in termini di costi, sia in termini di efficacia operativa rispetto alle esigenze del mercato della mobilità.

Uno studio di fattibilità preliminare consentirà alla PA di valutare la convenienza alla:

1. realizzazione e gestione diretta da parte della PA a causa, per esempio, dei benefici sociali connessi all'opera o della capacità diretta di gestione da parte della PA. La realizzazione completa a carico del settore pubblico implica la prevalenza dell'utilità sociale rispetto ai ricavi ottenibili attraverso i servizi resi dall'opera.
2. affidamento mediante gara d'appalto della realizzazione dell'opera a privati (appalto per conto della PA);

3. affidamento mediante gara della concessione e/o gestione dell'opera in via permanente (secondo lo schema *Built, Operate and Transfer*) o in via definitiva (*Built Operate and Own*).

L'affidamento completo della costruzione e della gestione a privati implica che:

- a. l'opera sia completamente autofinanziabile (si richiede generalmente un DSCR del 120%-140%);
- b. c'è una chiara prevedibilità dei flussi dei ricavi;
- c. esiste un quadro normativo ed uno studio di mercato affidabile.

È opinione diffusa, tuttavia, che nel settore dei trasporti il numero di progetti in grado di generare ricavi sufficienti a giustificare un investimento totalmente finanziato da risorse private sia piuttosto limitato; si tratta di casi molto specifici, ove il livello della domanda crescente consente l'applicazione di tariffe in grado di coprire tutti i costi dell'opera. È ragionevole supporre quindi che nella maggior parte dei casi, soprattutto in presenza di grandi progetti di investimento (come nel caso di tratte ferroviarie ed autostradali, aeroporti, porti, ecc.), il soggetto privato possa essere coinvolto in qualità di *partner*, mentre il settore pubblico dovrà contribuire, in molti casi anche in misura sostanziale, a finanziare l'opera in virtù di quei benefici non finanziari che essa comunque è in grado di generare. Nel caso di progetti di trasporto in cui sono presenti bassi livelli di tariffazione, la disponibilità di capitale pubblico si rende necessaria sia in fase di realizzazione sia in quella di gestione. Si tratta di gestire le cosiddette "tariffe ombra" in termini di costo-opportunità: il settore pubblico, a motivo dei benefici sociali e delle esternalità derivanti da tali progetti, può decidere di intervenire economicamente introducendo un elemento di sussidio nel progetto.

Nel caso di intervento misto Pubblico/Privato, si vorrebbe realizzare la migliore associazione di risorse e allocazione dei rischi in relazione alle competenze specifiche. Ciò avviene riducendo l'importo finanziato dalla PA, consentendo al privato una remunerazione accettabile degli impegni finanziari e dei rischi e assicu-

rando il miglioramento dei servizi resi in termini di convenienza e qualità.

Ovviamente in tale contesto la PA interviene attraverso la definizione della concessione, attraverso la quale stabilisce il quadro di riferimento normativo ed operativo.

I requisiti fondamentali per il successo di un PF sono dunque:

- analisi finanziaria ed economica atta a verificare che il progetto sia in grado di generare, anche in condizioni avverse, un flusso reddituale soddisfacente e che ad esso corrisponda un piano finanziario sostenibile;
- equilibrata ripartizione dei rischi tra i partecipanti, soprattutto tra finanziatori e *sponsor*, garantita da un'adeguata struttura contrattuale;
- approfondita analisi legale per verificare: 1) la coerenza contrattuale della vasta documentazione che caratterizza questo genere di progetti; 2) la validità giuridica della *Project Company* tale da garantire una separazione giuridico-economica tra l'iniziativa di progetto ed i suoi partecipanti, soprattutto gli azionisti della Società Progetto; 3) l'adeguatezza del pacchetto di garanzie (*security package*) e delle eventuali licenze/permessi/concessioni.
- fiscaltà: gli aspetti fiscali devono essere ben valutati in quanto possono incidere sulla redditività del progetto e quindi sulla sua capacità di autofinanziamento;
- esperienza dei promotori nel settore specifico: i promotori delle iniziative devono possedere un'esperienza consolidata nello specifico settore/attività di riferimento;
- piano industriale: l'iniziativa deve essere assistita da un adeguato piano industriale.

2. Le novità normative per l'incentivazione del *Project Financing* nelle Grandi Opere.

Realizzare i programmi di investimenti pubblici, significa superare quegli ostacoli che finora hanno impedito il coinvolgi-

mento di altri soggetti in tali iniziative, al fine di permettere un aumento nell'investimento infrastrutturale.

A seguito delle motivazioni suesposte, sono state recentemente introdotte, da parte di diversi organi pubblici, nazionali ed internazionali, nuove norme dirette ad incentivare l'utilizzo del *Project Financing*. Vediamo in sintesi le novità di rilievo:

Dpef (Documento di programmazione economica e finanziaria) 2001-2004 e *Legge Finanziaria 2001*: in tali documenti viene ipotizzato il ricorso al capitale privato per una parte significativa dei nuovi investimenti in infrastrutture di interesse pubblico.

Delibera CIPE n. 57/2001: all'interno del CIPE è stata istituita nel recente passato un'Unità tecnica finanza di progetto. Prendendo spunto dall'art. 54 della Legge Finanziaria 2001 che promuove e sottolinea l'importanza del ricorso all'Unità, in sede di pianificazione e attuazione dei programmi di spesa per la realizzazione di infrastrutture, la Delibera in esame ha fissato i criteri in base ai quali le amministrazioni sono tenute ad acquisire le valutazioni dell'Unità.

L'intervento dell'Unità riguarda sia la fase di affidamento degli studi di fattibilità sia la valutazione dei risultati di tali studi; nella fase di attuazione del progetto, l'Unità interviene nella gara per l'aggiudicazione della concessione. Occorre sottolineare come la Delibera preveda espressamente un nuovo provvedimento mirante ad introdurre ulteriori incentivi che promuovano una maggiore diffusione delle tecniche di *Project Financing*.

Atto di regolazione dell'Autorità per la vigilanza sui Lavori Pubblici, n. 14 del 5 luglio 2001. Le banche devono effettuare la verifica della congruità finanziaria ed economica delle proposte di *project financing* rilasciando una lettera di asseverazione. Pertanto l'attestazione, resa da un soggetto privato (la banca) nei confronti di un altro soggetto privato, costituisce elemento necessario perché la P.A. possa ritenere ammissibile una procedura di finanza di progetto. Un'attestazione qualificata è di estremo beneficio per il mer-

cato, il quale si trova in presenza di un piano economico finanziario proponibile alla comunità di finanziatori.

ABI (nota del 15 giugno 2001). L'ABI, nel preparare le procedure di asseverazione, ha dichiarato che tale valutazione non costituirà semplice analisi formale, ma una completa valutazione sugli elementi economici (costi e ricavi del progetto) e finanziari (composizione delle fonti di finanziamento).

Bozze di Direttive Europee (approvazione definitiva in settembre). Vengono elencati i settori destinati ad essere liberalizzati nel breve-medio periodo e che saranno regolarmente fuori dalle normative comunitarie: fornitura di acqua, energia e trasporti.

È prevista inoltre una nuova normativa sui lavori pubblici che introduca la figura del responsabile unico del procedimento

Ai fini di un maggiore utilizzo di tale tecnica finanziaria occorrerà nel prossimo futuro stabilire i criteri per valutare vari parametri quali il trasferimento di rischi, l'offerta più vantaggiosa dal punto di vista economico, la solidità economica, giuridica e contrattuale dello sponsor, il *security package*, le garanzie richieste dallo Stato e gli interventi garantiti dal settore pubblico (autorizzazioni, integrazioni di tariffe, collegamenti, raccordi stradali e ferroviari, ecc.), i livelli di traffico (e tariffe) assunti, nonché approfondire alcune tematiche giuridico-amministrative e legali quali la durata della concessione, il trasferimento d'attività necessarie per gestire il progetto, le strutture tariffarie, i controlli durante le fasi di costruzione, gli eventuali inadempimenti dei fornitori, eccetera.

GIOVANNI PARILLO

(c.s.)

Grazie, dottor Tellini. Come già annunciato, abbiamo inserito, anche se non previsto nel programma, l'intervento del dottor Luzenberger che ci illustrerà, nella sua qualità di responsabile dell'ufficio Tacis a Minsk, i programmi europei per lo sviluppo dei corridoi II e IX, di collegamento con i nuovi Paesi occidentali indipendenti Bielorussia, Russia e Ucraina.

